

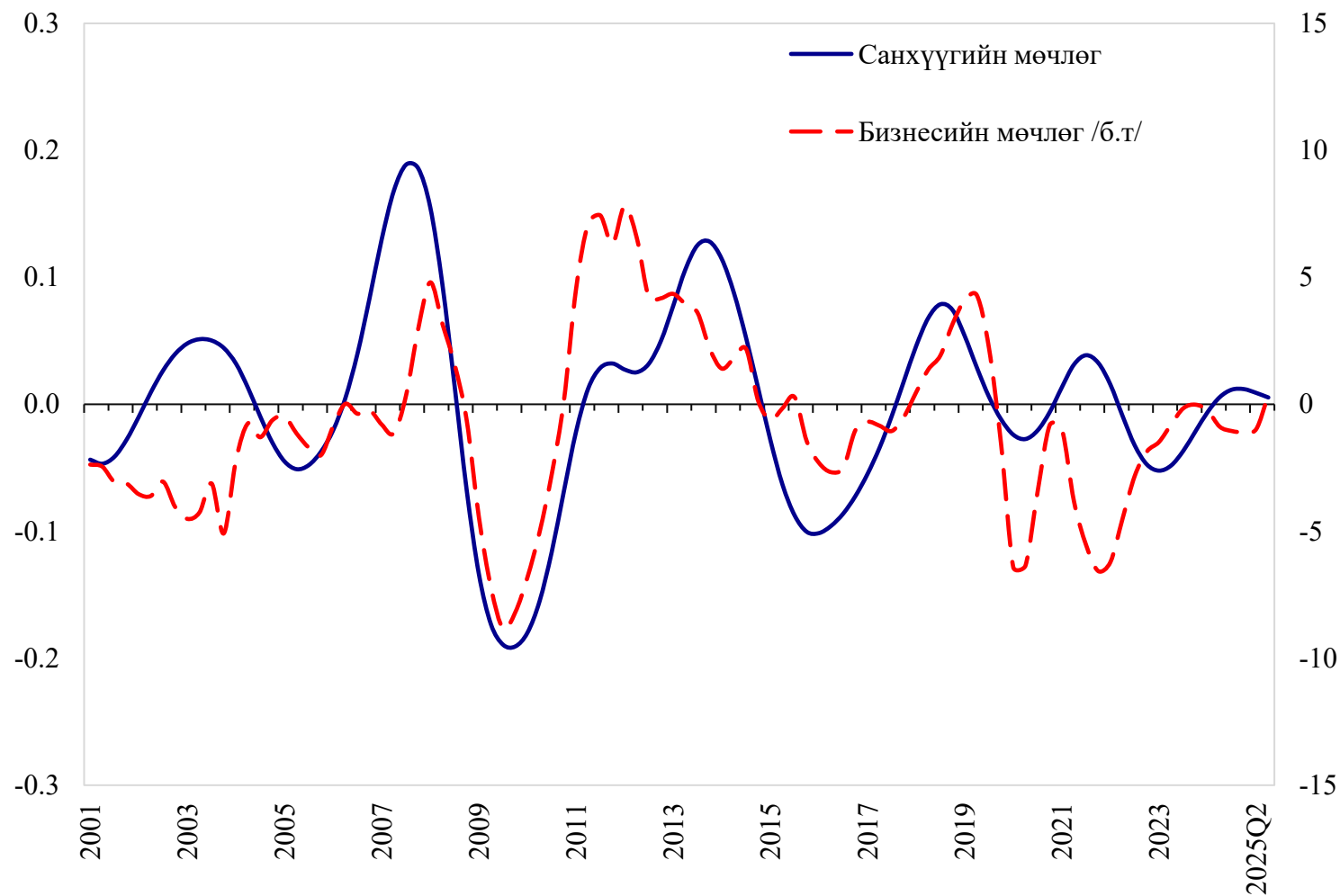


**Мөнгө, сангийн бодлого ба
санхүүгийн зохицуулалт
(макро зохистой бодлого):
Сорилт учруулж буй
шийдвэрлэх зарим асуудал**

Б.Баярдаваа
Мөнгөний Бодлогын Газар
МОНГОЛБАНК

Монгол улсын бизнесийн мөчлөг (үйлдвэрлэлийн зөрүү), санхүүгийн мөчлөг

- Бизнесийн болон санхүүгийн мөчлөг хүчтэй хамааралтай.
- Хэлбэлзлийг бууруулах ~ Тогтвортой өсөлт
- Бизнесийн мөчлөгийг удирдахад мөнгө, санхүүгийн бодлого
 - Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хороо
- Бизнесийн мөчлөгийг удирдахад сангийн бодлого, мөнгөний бодлого, санхүүгийн бодлого
 - Засгийн газар, Монголбанк, Санхүүгийн зохицуулах хороо



Эх сурвалж: Монголбанк

Макро бодлогуудын түлхүүр зорилтууд

Макро эдийн засгийн бодлого гэдэг нь улс орны эдийн засгийн тогтвортой байдал, өсөлтийг хангахад чиглэсэн Засгийн газар болон Төв банкнаас хэрэгжүүлэх бодлого, зохицуулалтын арга хэмжээг хэлнэ.

1. Эдийн засгийн өсөлт

- ДНБ-ий тогтвортой, урт хугацааны өсөлтийг хангах.
- Хөрөнгө оруулалт, инновац, бүтээмжийг дэмжих.
- Дэд бүтэц, технологи, хүмүүн капиталын хөгжлийг дэмжих.

2. Үнийн тогтвортой байдал

- Худалдан авах чадварыг зохистой хэмжээнд хадгалахын тулд инфляцыг тогтворжуулах.
- Эдийн засгийн өсөлтийг зогсонги байдалд хүргэж болзошгүй дефляциас сэргийлэх.
- Мөнгөний бодлогоор хүү, мөнгөний нийлүүлэлтэд нөлөөлөх.

3. Бүрэн ажил эрхлэлт

- Ажилгүйдлийн түвшинг зохистой хэвийн түвшин хүртэл бууруулах.
- Ажлын байр шинээр бий болгох бодлого, зохицуулалтыг дэмжих.
- Ажиллах хүчний ур чадварыг дээшлүүлэх зорилгоор боловсрол, сургалтын хөтөлбөрийг дэмжих.

4. Төлбөрийн тэнцлийн тогтвортой байдал

- Гадаад худалдааны тэнцлийг зохистой удирдах.
- Гадаад валютын нөөцийг зохистой түвшинд хадгалж, валютын ханшийг эдийн засгийн суурь нөхцөлтэй уялдуулан удирдах.
- Экспортын өсөлтийг дэмжих, гадаад худалдааны тууштай бодлогыг хэрэгжүүлэх.

5. Хүртээмжтэй өсөлт /Орлогын шударга хуваарилалт/

- Татварын бодлого, нийгмийн хөтөлбөрөөр дамжуулан орлогын тэгш бус байдлыг бууруулах.
- Эрүүл мэнд, боловсрол, нийгмийн хамгааллын хүртээмжийг нэмэгдүүлэх.
- Хөдөлмөрийн хөлсний доод хэмжээг хуулиар мөрдүүлэх, хөдөлмөр хамгааллыг дэмжих.

6. Санхүүгийн тогтвортой байдал

- Банкны болон санхүүгийн системийн хямралаас урьдчилан сэргийлэх.
- Эрсдэлээс сэргийлсэн байдлаар санхүүгийн байгууллагуудын зохицуулалтыг хэрэгжүүлэх.
- Санхүүгийн байгууллагуудын зохицуулалтыг бэхжүүлж, санхүүгийн системд итгэх итгэлийг дээшлүүлэх.

7. Байгаль орчны тогтвортой байдал /харьцангуй сүүлийн үеийн/

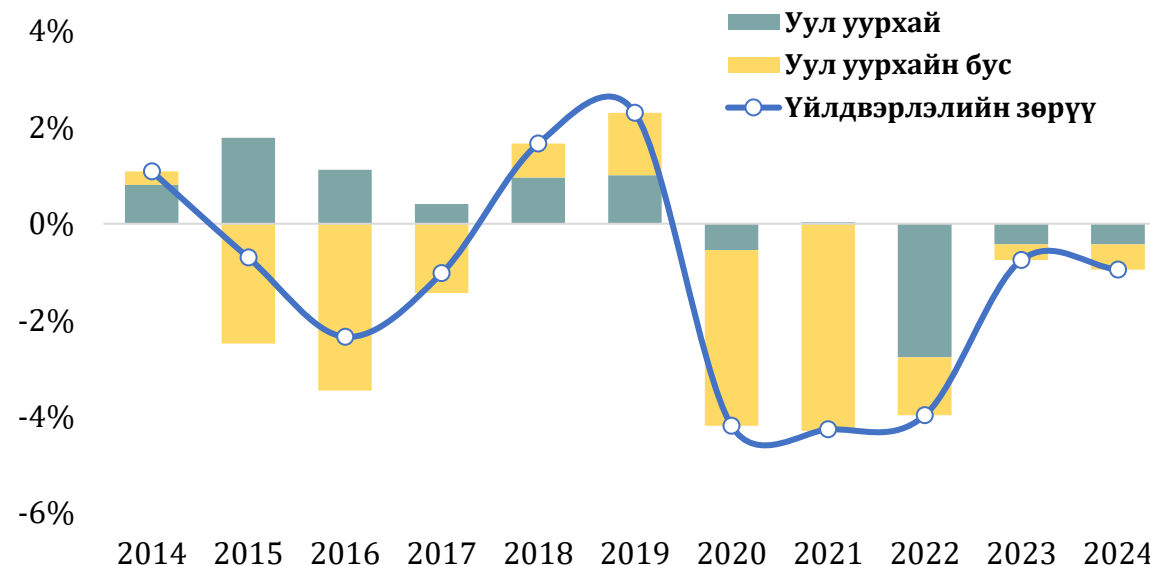
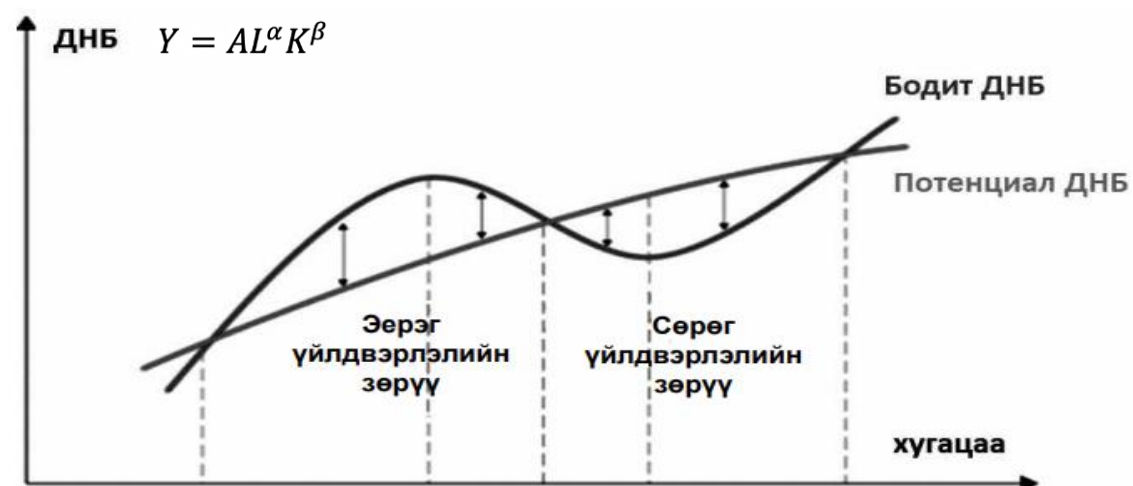
- Ногоон эрчим хүч, тогтвортой хөгжлийг хангахад чиглэсэн бодлогыг дэмжих.
- Нүүрсхүчлийн хийн татвар, урамшуулал зэрэг бодлогын арга хэмжээнүүд авч хэрэгжүүлж, байгаль орчинд ээлтэй бизнесийг дэмжих.
- Эдийн засгийн бодлогоор уур амьсгалын өөрчлөлтийг шийдвэрлэхэд оролцох.

Эдийн засгийн бодлогуудын зорилго, арга хэрэгслүүд: Мөнгө, санхүүгийн бодлого харьцангуй богино хугацааны харин төсвийн бодлого урт хугацааны бүтцийн өөрчлөлтөд чиглэх боломжтой

Бодлогын төрөл	Үндсэн зорилго	Арга хэрэгсэл
Сангийн (Төсвийн) бодлого	Урт хугацааны зорилго: - Эдийн засгийн бүтцийн өөрчлөлтийг бий болгох - Урт хугацааны хөгжлийн зорилтыг хангах - Эдийн засгийн потенциалийг тэлэх Богино болон дунд хугацааны зорилт: - Эдийн засгийн тогтвортой өсөлтийг бий болгох; - Ажилгүйдлийн түвшнийг бууруулах	- Засгийн газрын зарцуулалт Татаас Шилжүүлэг/тэтгэмж дэмжлэг - Татварын бодлого - Хяналт зохицуулалт/хөнгөлөлт
Мөнгөний бодлого	Богино болон дунд хугацааны зорилт: - Эдийн засгийн мөчлөгийн савалгааг бууруулах - Үнийн тогтвортой байдал - Эдийн засгийн тогтвортой өсөлт/Ажил эрхлэлтийн түвшинг дэмжих	- Бодлогын хүү - Нээлттэй захын үйл ажиллагаа - ЗБН-ийн хувь хэмжээ - Төв банкны санхүүжилт
Санхүүгийн зохицуулалт (Макро зохистой бодлого)	Богино болон дунд хугацааны зорилт: - Санхүүгийн тогтвортой байдлыг хангах - Банк, санхүүгийн тогтолцооны тогтвортой байдалд сөргөөр нөлөөлөх эрсдэлийг тодорхойлж, үнэлэн түүнээс урьдчилан сэргийлэх, бууруулах	Системийн хэмжээнд мөрдүүлэх зохистой харьцааны шалгуур үзүүлэлтүүд - Мөчлөг сөрсөн өөрийн хөрөнгө - Динамик эрсдэлийн сан - Зээл-үнэлгээний харьцаа - Өр-орлогын харьцаа - ТТГЧ-ын харьцаа - Системийн ач холбогдолтой банкны эрсдэл шингээх чадварыг сайжруулах г.м

Эдийн засгийн потенциалийг тэлэх нь дунд хугацааны бодлогоор, мөчлөгийн савалгааг бууруулах нь богино, дунд хугацааны бодлогоор тодорхойлогдоно.

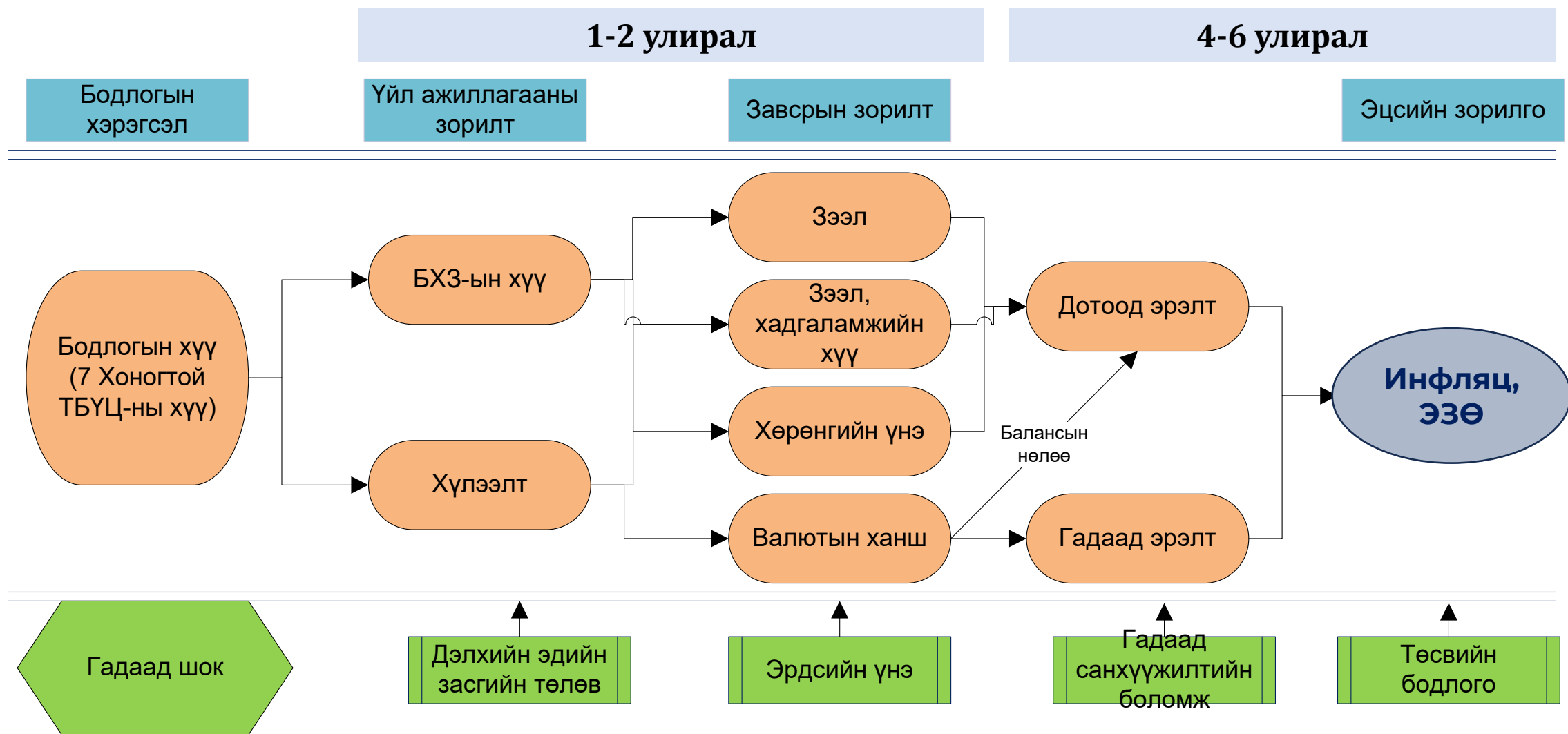
- Үйлдвэрлэлийн хүчин зүйлс бүрэн ашиглагдсан буюу эдийн засаг бүрэн ажил эрхлэлттэй, инфляц тогтвортой байх үеийн үйлдвэрлэлийн түвшинг **потенциал үйлдвэрлэл** гэж нэрлэдэг /ЭЗ халалтгүй, хөрөлтгүй/.
- Өөрөөр хэлбэл, эдийн засгийн суурилагдсан хүчин чадал /капитал, хөдөлмөр/ ерөнхийдөө бүрэн ашиглагдах үеийн эдийн засгийн хэмжээ.
- Потенциал үйлдвэрлэл, үйлдвэрлэлийн зөрүүг тодорхойлох нь бодлогын шийдвэр гаргалтад чухал үүрэг гүйцэтгэдэг.
 - Тухайлбал, эдийн засгийн өрнөлийн үед хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт тэлж, эрэлтийн шалтгаантай инфляцын дарамт нэмэгдэнэ. Энэ үед бодлого хатуурах шаардлагатай /**мөчлөг сөрөх**/.
- Төсөв, мөнгөний бодлого богино хугацаанд эдийн засгийг тогтворжуулахад буюу эдийн засгийн мөчлөгийг бууруулахад чиглэсэн **мөчлөг сөрсөн бодлого** хэрэгжүүлэх нь аль аль бодлогын зорилттой нийцтэй юм.



I.

Мөнгөний бодлого

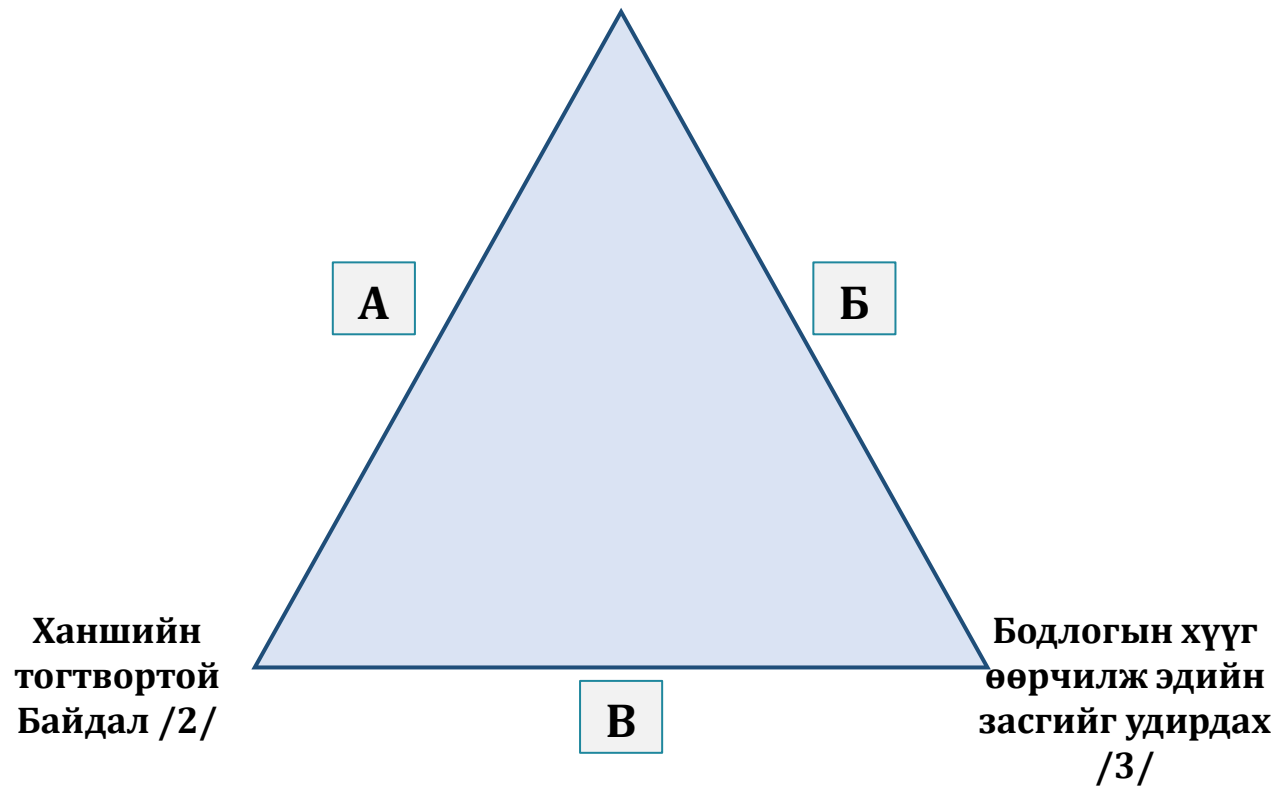
Мөнгөний бодлогын шилжих механизм



Гурван зорилтыг зэрэг хэрэгжүүлэх боломжгүй: Боломжгүйн гурвалжин

Боломжгүйн гурвалжин (Mundell, 1963) Эдгээр 3-аас зөвхөн 2-ийг нь хамт хэрэгжүүлэх боломжтой.

Хөрөнгийн чөлөөт
Урсгал /1/



- **А хувилбар:** Тогтмол ханш болон Хөрөнгийн чөлөөтэй урсгал
- **Б хувилбар:** Бодлогын хүүг чөлөөтэй өөрчлөх боломж ба Хөрөнгийн чөлөөт урсгал
- **В хувилбар:** Тогтмол ханш ба Хараат бус мөнгөний бодлого
- Монгол улсын хувьд гадаад шилжүүлэгт контрол байхгүй (1) тул (2) ба (3)-ийн аль нэгийг сонгох боломжтой.
- Өөрөөр хэлбэл, ханш болон хүүг зэрэг тодорхойлох боломжгүй.

Ханшийг тодорхойлогч хүчин зүйлс



Ханшийг богино хугацаанд тодорхойлогч хүчин зүйлс:

- i. Валютын захын дэд бүтэц, валютын эрэлт, нийлүүлэлтийн хугацааны болон хэмжээний зөрүү
- ii. Захад оролцогчдын мэдээллийн тэгш бус байдлыг бууруулж, зах зээлийн хүлээлтийг нэг чиглэлд хэт хэлбийхээс сэргийлэх
- iii. Улирлын болон огцом хэлбэлзлийг зөөлрүүлэх зорилгоор валютын захад Монголбанк оролцох
- iv. Гадаад валютын нөөцийг удирдах



Ханшийн дунд болон урт хугацаанд тодорхойлогч СУУРЬ хүчин зүйлс:

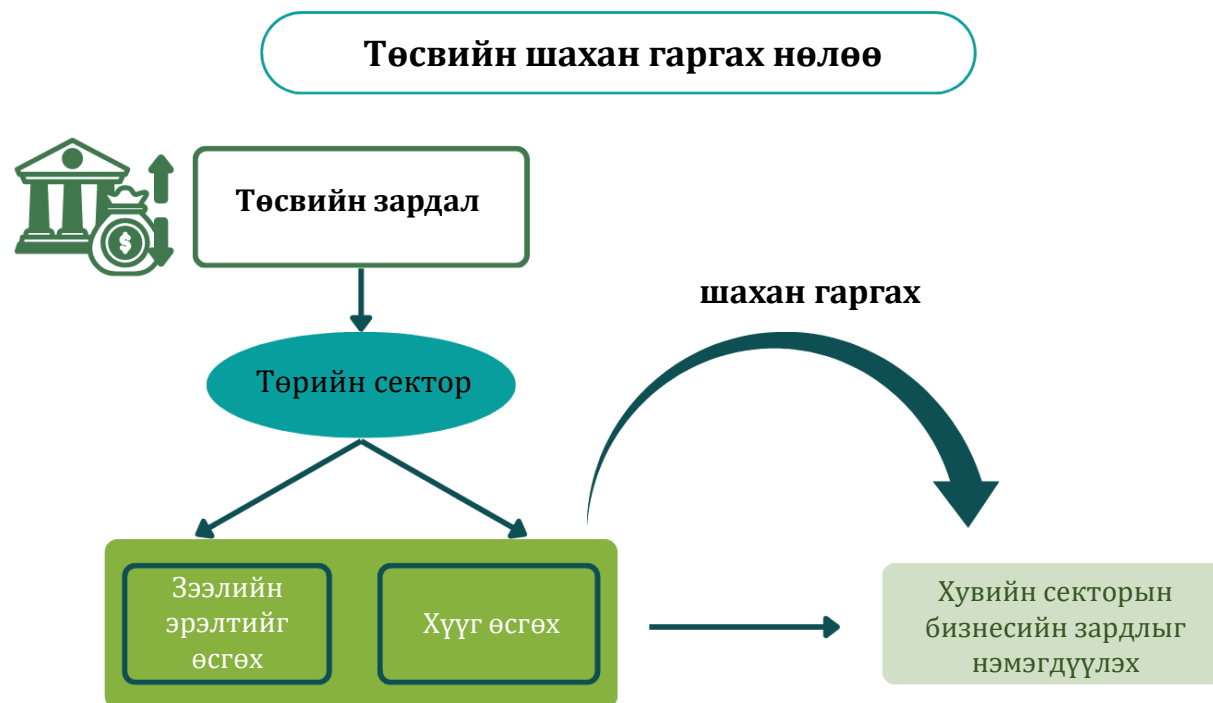
- i. Гадаад валютын нөөц хүртээмжтэй байдал
- ii. Экспортын салбарын төрөлжилт
- iii. Импортыг орлох бүтээгдэхүүний үйлдвэрлэлийг нэмэгдүүлэх
- iv. ГШХО-ын тогтвортой урсгал
- v. Дотоодын үйлдвэрлэл
- vi. Компаниудын өрсөлдөх чадвар
- vii. Хөрөнгө оруулалтын таатай орчин
- viii. Бизнесийн таатай орчин

II.

Төсвийн бодлого

Төсвийн шахан гаргах үзэгдэл

- Засгийн газрын зардал нэмэгдэх үед зээлийн хүү нэмэгдэх бөгөөд улмаар хувийн хөрөнгө оруулалтыг бууруулах **төсвийн шахан гаргах үзэгдэл** гэнэ. Энэ нь эдийн засгийн өсөлтийг сааруулж, урт хугацаанд хөрөнгийн нийт хуримтлалыг багасгадаг.



Төсвийн зардал өндөр байх нь эдийн засаг дахь бүхий л нөөцийг ашиглана:

- Хөдөлмөрийн нөөц
- Санхүүгийн нөөц
- Орцын нөөц
- Капиталын нөөц
- Валютын нөөц

Төсвийн орлого, зарлага болон эдийн засагт үзүүлэх нөлөөлөл (судалгаа)

Төсвийн бодлогын нөлөөллийг судалсан судалгааны ажлуудаас товч дурдвал дараах байдалтай байна.

- Wenyi Shen нарын (2018) бага орлоготой улсуудын (low income countries) судалгаагаар эдгээр улсуудын Засгийн газрын үржүүлэгч бага байдаг байна. Үүнд,
 - i) бага орлоготой улсууд гадаад санхүүжилтээр засгийн газрын зардлыг санхүүжүүлэх хандлага их байдагтай холбоотойгоор засгийн газар зардлаа нэмэгдүүлэх нь дотоодын ханшийг чангаруулж улмаар экспортын хэмжээг бууруулдаг.
 - ii) Түүнчлэн бага орлоготой орнуудад засгийн газрын зардлыг нэмэгдүүлэх нь дотоод эдийн засгийг дэмжихээс илүү **импортыг** урамшуулах хандлагатай тул нийт эрэлтийг урамшуулах нөлөөг сулруулдаг байна.

Монгол улсын хувьд:

- Doojav & Luvsannyam (2019) судалгааны ажилд:
 - *Төсвийн зардал нэмэгдэх нь ерөнхийдөө улсын дундаж цалинг нэмэгдүүлж, төгрөгийн ам.доллартай харьцах ханшийг сулруулж, улмаар инфляцыг бий болгодог байна.*
 - *Ийнхүү инфляц өсөх нь бодлогын хүү өсөхөд хүргэж, эцэстээ ДНБ-д сөрөг нөлөө үзүүлдэг байна.*

III.

**Санхүүгийн мөчлөг,
макро зохистой бодлого**

Санхүүгийн мөчлөгийн үе шат нь бодит эдийн засагт үр дагавартай

Эрсдэл хуримтлагдах үе шат:

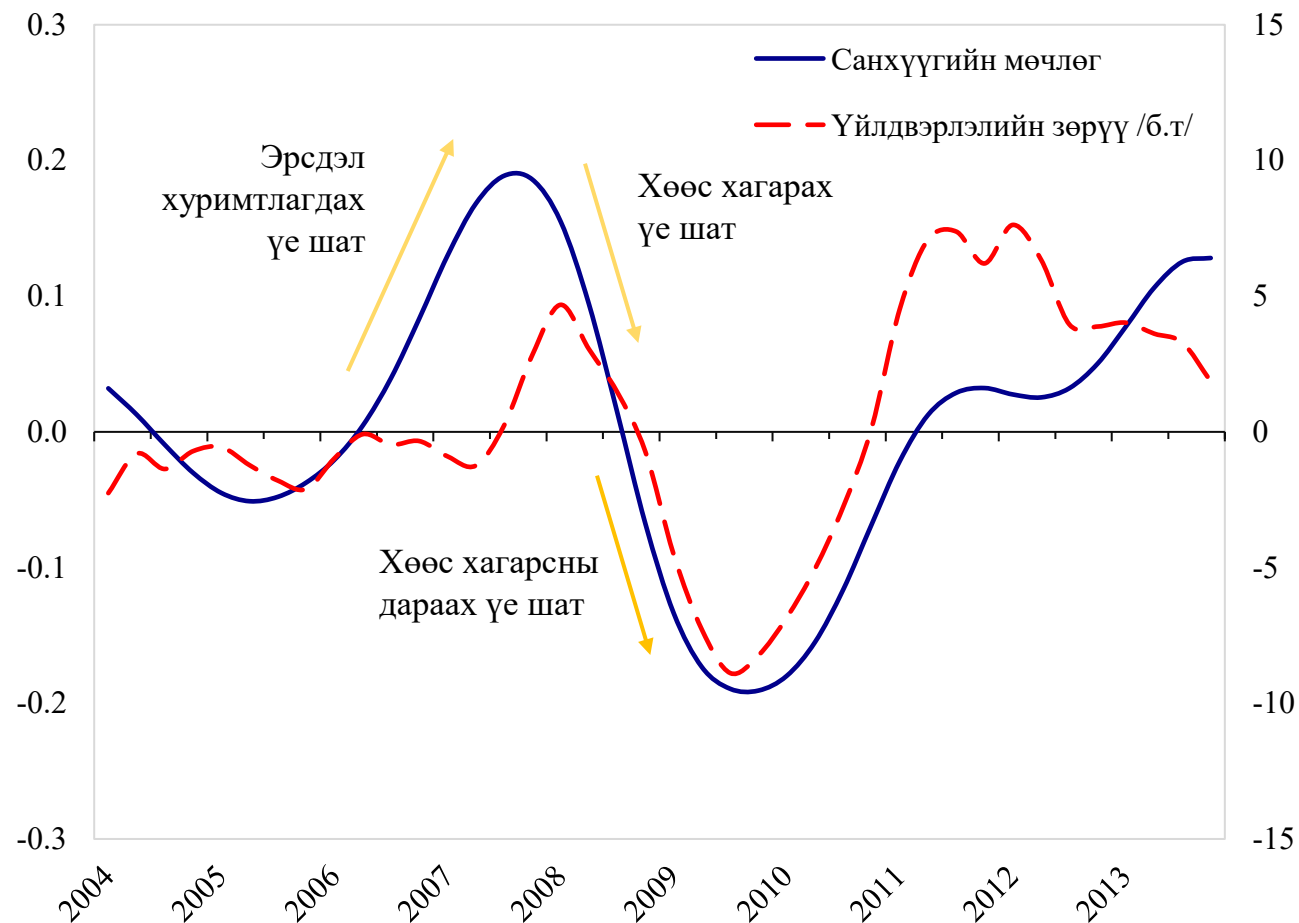
- Зах зээлд оролцогчдын эрсдэлийн болгоомжлол буурна;
- Зээлийн хэт тэлэлт явагдаж, бодит секторын идэвхжил нэмэгдэнэ;
- Хөрөнгийн үнэ хөөсөрч, суурь үнэлгээнээсээ хэт өндөрт тогтоно;

Хөөс хагарах үе шат:

- Бодит эдийн засгийн идэвхжил суларна;
- Үнийн тохиргоо огцом хийгдэнэ;
- Зах зээлийн хэлбэлзэл эрс өснө;
- Хөрөнгийн үнийн хөөс хагарна;

Хөөс хагарсны дараах үе шат:

- Сөрөг шокийн нөлөө хэсэг хугацаанд хадгалагдана;
- Эрсдэлийн болгоомжлол нэмэгдэнэ;
- Зах зээлийн томоохон оролцогчид арилжаанаас гарна;
- Банкуудын зээл олгох сонирхол буурч, эдийн засгийн үйл ажиллагаа суларна;



Эх сурвалж: Монголбанк

IV.

**Монгол улсын эдийн
засгийн бүтцийн зарим
асуудал**

1. Хадгаламж хөрөнгө оруулалтын зөрүү, урсгал дансны алдагдал

Хадгаламж (S), хөрөнгө оруулалт (I)-ын зөрүү

$$CAB = S - I = (S_g - I_g) + (S_p - I_p)$$

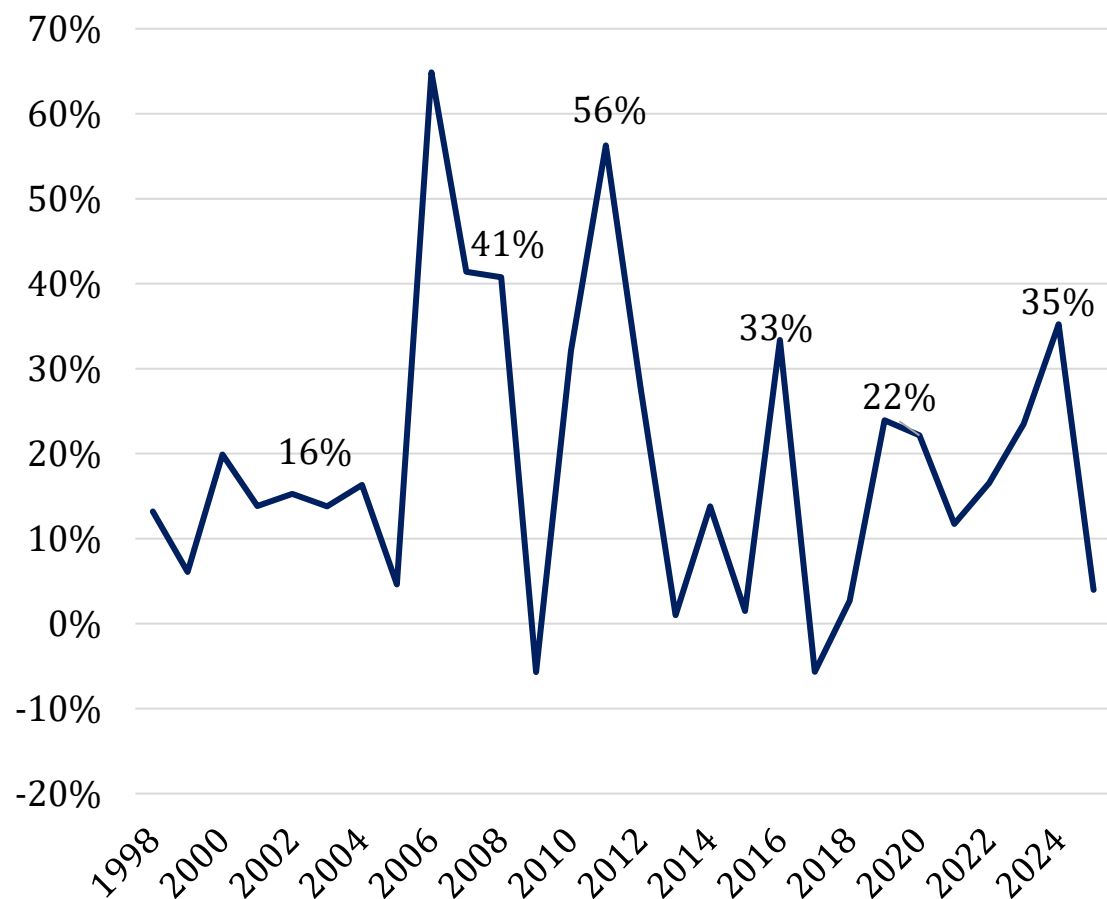


- Монгол Улсын дотоод хэрэглээ, хөрөнгө оруулалт нь хуримтлалаасаа давдаг.
- Хадгаламж, хөрөнгө оруулалтын зөрүү 2010-24 оны хугацаанд жилд дунджаар **5.2 их наяд төгрөг** байна.
- Хуримтлалын дутагдлыг ГШХО, гадаад бонд болон зээлээр санхүүжүүлдэг.
- Гадаад санхүүжилт тасалдсан үед гадаад валютын цэвэр урсгал сөрөг болж, улмаар гадаад валютын **нөөц буурах, ханш сулрах** дарамт үүсдэг.

Эх сурвалж: ҮСХ, Монголбанк

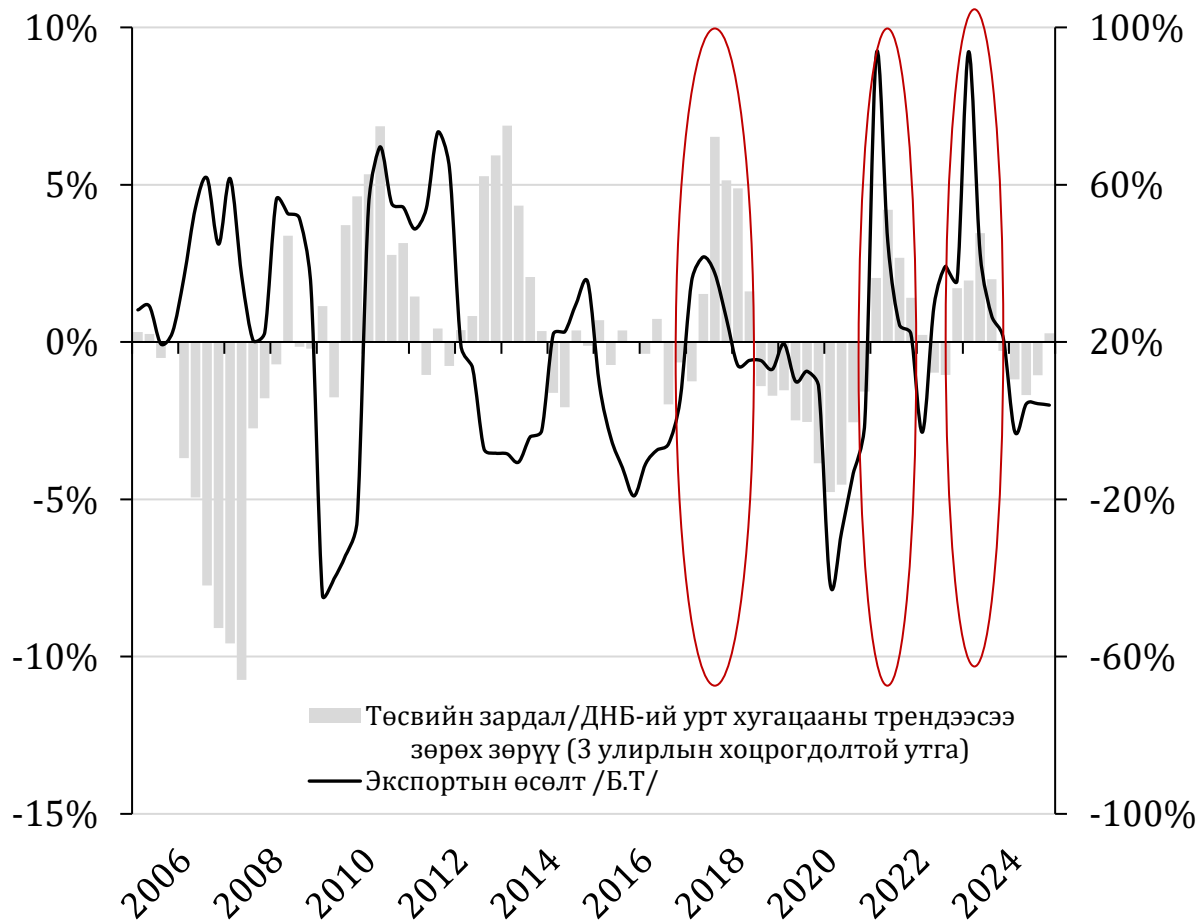
2. Улсын төсөв улс төрийн сонгууль болон экспортын мөчлөгтэй шууд хамааралтай

Нэгдсэн төсвийн зардлын жилийн өсөлт



Эх сурвалж: Сангийн яам

Төсвийн зардал, экспортын өсөлт



3. Дунд, урт хугацааны хөгжлийн төлөвлөгөөг үйлчилгээний дансны алдагдлыг бууруулахад чиглүүлэх шаардлагатай байна.

Үйлчилгээний дансны алдагдал, бүрэлдэхүүн хэсгүүдээр

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025H1
сая ам.доллар	жил	жил	жил	жил	жил	жил	
Урсгал данс	-2,162	-675	-2,108	-2,303	121	-2,485	-1,699
Барааны данс	1,158	1,756	1,370	1,233	4,549	3,081	852
Экспорт	7,183	6,991	8,136	9,854	13,914	14,750	6,261
Импорт	-6,025	-5,235	-6,766	-8,622	-9,366	-11,803	-5,410
Үйлчилгээний данс:	-1,992	-1,450	-1,675	-2,355	-2,600	-3,317	-1,487
үүнээс							
Тээвэр	-594	-212	-167	-763	-740	-801	-344
Кредит: орлого	389	384	569	596	674	607	362
Дебит: зарлага	983	596	735	1,359	1,414	1,335	707
Аялал	-412	-521	-722	-745	-734	-954	-563
Кредит: орлого	513	29	21	251	531	635	281
Хувийн жуулчлал	450	15	5	191	441	488	193
Боловсрол	10	8	9	23	33	41	21
Эрүүл мэнд	4	3	3	28	40	53	30
Дебит: зарлага	925	550	742	996	1,265	1,590	844
Хувийн жуулчлал	491	138	261	382	530	790	458
Боловсрол	400	366	459	470	524	602	323
Эрүүл мэнд	26	44	19	137	203	187	58
Бусад үйлчилгээ	-986	-718	-787	-847	-1,126	-1,562	-580
Кредит: орлого	330	242	225	288	382	362	193
Дебит: зарлага	1,316	959	1,012	1,135	1,508	1,924	773
Анхдагч орлогын данс	-1,569	-1,253	-2,232	-1,615	-2,233	-2,671	-1,234
Хөрөнгө, санхүүгийн данс	2,838	1,607	2,096	1,798	1,611	3,501	1,576
Төлбөрийн тэнцэл	453	787	-222	-727	1,457	622	-450

- Барааны данс ашигтай боловч үйлчилгээний зориулалттай гадаад зардал өндөр байна. Энэ нь урсгал тэнцэл болон төлбөрийн тэнцлийн алдагдлын гол шалтгаан болдог.
- Сүүлийн 7 жилийн хугацаанд үйлчилгээний данс жилд дунджаар **2.2 орчим тэрбум ам.долларын алдагдалтай** байв.
 - Үүний 25 хувийг тээвэр, 21 хувийг боловсрол, 6 хувийг хувийн жуулчлал, 4 хувийг эрүүл мэндийн зориулалттай гадаад зардал бүрдүүллээ.
- Дунд, урт хугацаанд үйлчилгээний дансны өндөр алдагдлыг бууруулах шаардлагатай.

Эх сурвалж: Гаалийн ерөнхий газар, Монголбанк



4. ЗЭЭЛЖИХ ЗЭРЭГЛЭЛД НӨЛӨӨЛӨГЧ ХҮЧИН ЗҮЙЛС

Зээлжих
зэрэглэл

BB-/Ba3

B+/B1

B/B2

B-/B3

CCC+/C
aa1

— Мүүдиз — Фитч — Эс энд Пи

2011 12 13 14 2015 16 17 2018 19 20 21 22 23 2024 25

2024 онд Монгол Улсын зээлжих зэрэглэлийг Эс Энд Пи агентлаг зэрэглэлийг “B+” төлөвийг “Эерэг”, Мүүдиз агентлаг зэрэглэлийг “B2” төлөвийг “Тогтвортой” болгон ахиулж, 2025 онд Фитч агентлаг зэрэглэлийг “B+” төлөвийг “Тогтвортой”, хэвээр хадгалав.

Зээлжих зэрэглэл сайжрахад нөлөөлсөн хүчин зүйлс:

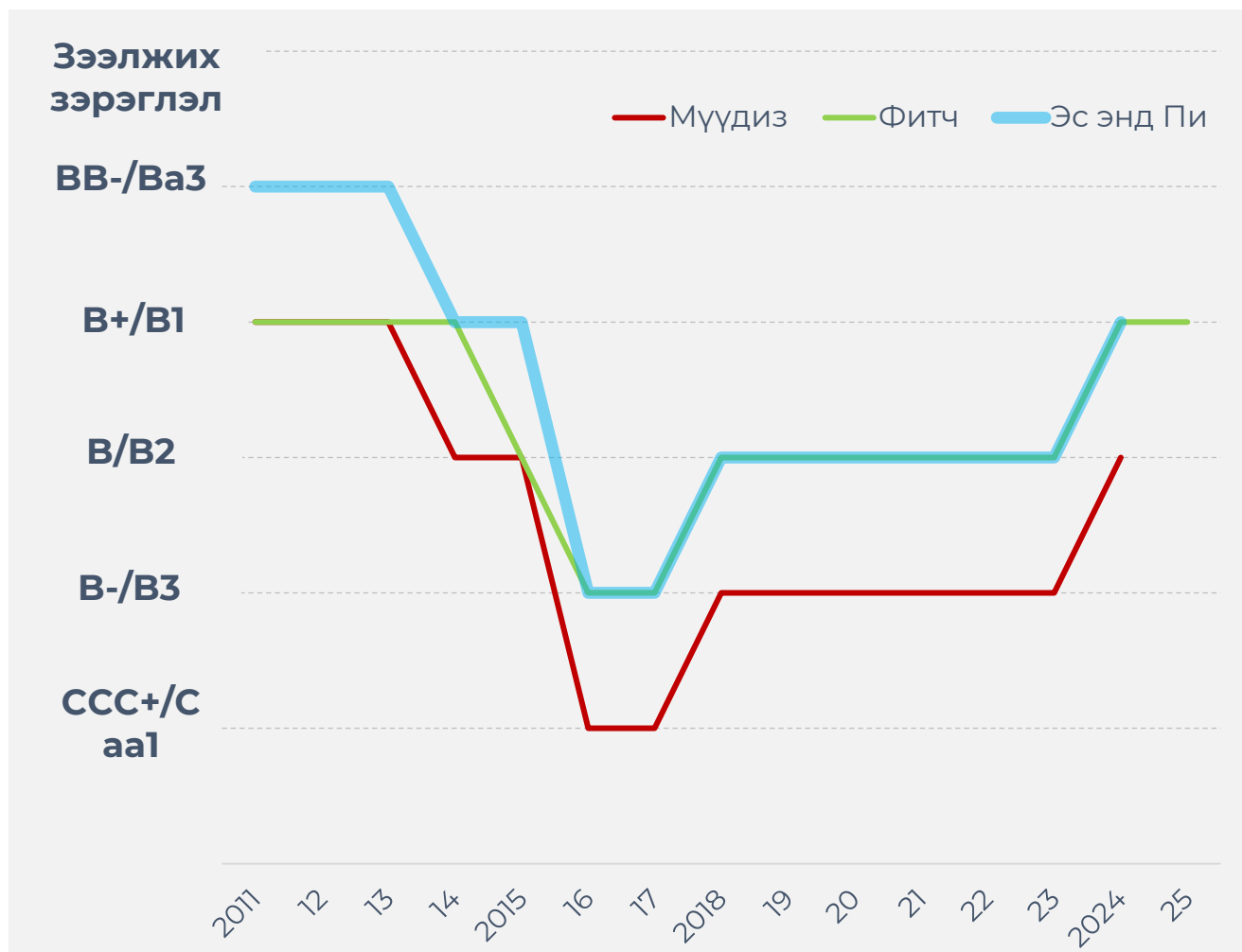
- Эдийн засгийн чадавх нэмэгдэх,
- Гадаад секторын үзүүлэлтүүд сайжрах,
- Гадаадын өрийн эргэн төлөлтийн дарамт бага, дахин санхүүжилт амжилттай,
- Гадаад валютын нөөцийн хүрэлцээт байдал нэмэгдэх,
- Төсвийн алдагдал буурах,

Зээлжих зэрэглэлд сөргөөр нөлөөлж байсан хүчин зүйлс:

- Гадаад валютын нөөц буурах,
- Эдийн засгийн өсөлт буурах,
- Гадаадын өрийн дарамт нэмэгдэх,
- Уул уурхайн үнийн савлагаа дотоод эдийн засагт сөрөг нөлөөтэй,
- Уул уурхай, 1 зах зээлээс хүчтэй хамааралтай байдал нь суурь хүндрэл,
- Уул уурхайн орлогын менежмент муу байх,
- Институт, засаглалын сул дорой байдал,



Зээлжих зэрэглэлд нөлөөлөгч хүчин зүйлс



Цаашид үнэлгээг дээшлүүлэх нөхцөл: Фитч агентлаг

Үүнд:

Гадаад өрийн зохистой удирдлага хэрэгжүүлэх, нийт гадаад өр буурах, гадаад валютын нөөц нэмэгдэх зэргээр гадаад санхүүжилтийн эрсдэл буурах;

Төсвийн зохистой, мөчлөг сөрсөн бодлого хэрэгжүүлж, Засгийн газрын өр, ДНБ-ий харьцаа буурч, **төсвийн нөөцийг нэмэгдүүлэх;**

Эдийн засгийн өсөлт тогтвортой үргэлжилж, бизнесийн орчинд ГШХО-ын таатай нөхцөл бүрдэх.

Цаашид үнэлгээг бууруулах нөхцөл:

Түүхий эдийн шок эсвэл эдийн засгийн тэлэх бодлого хэрэгжүүлснээс үүдэн гадаад тэнцвэр алдагдаж, валютын нөөц болон гадаад санхүүжилтэд сөргөөр нөлөөлж болохуйц нөхцөл байдал үүсэх;

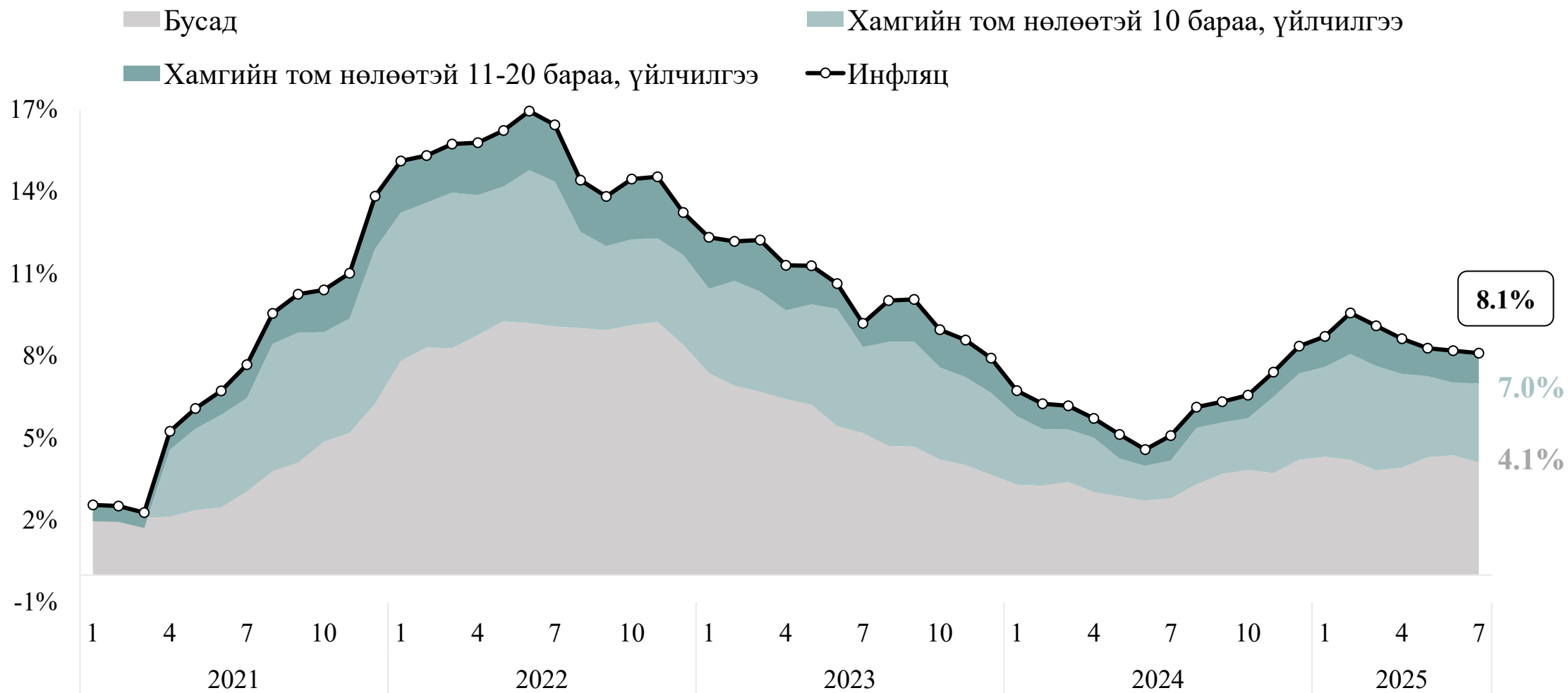
Эдийн засгийн өсөлт саарах, төсвийн алдагдал үргэлжлэх замаар Засгийн газрын өр, ДНБ-ий харьцаа нэмэгдэх;

Улс төрийн нөхцөл байдалд томоохон өөрчлөлт орж, ГШХО-ад сөргөөр нөлөөлөх.



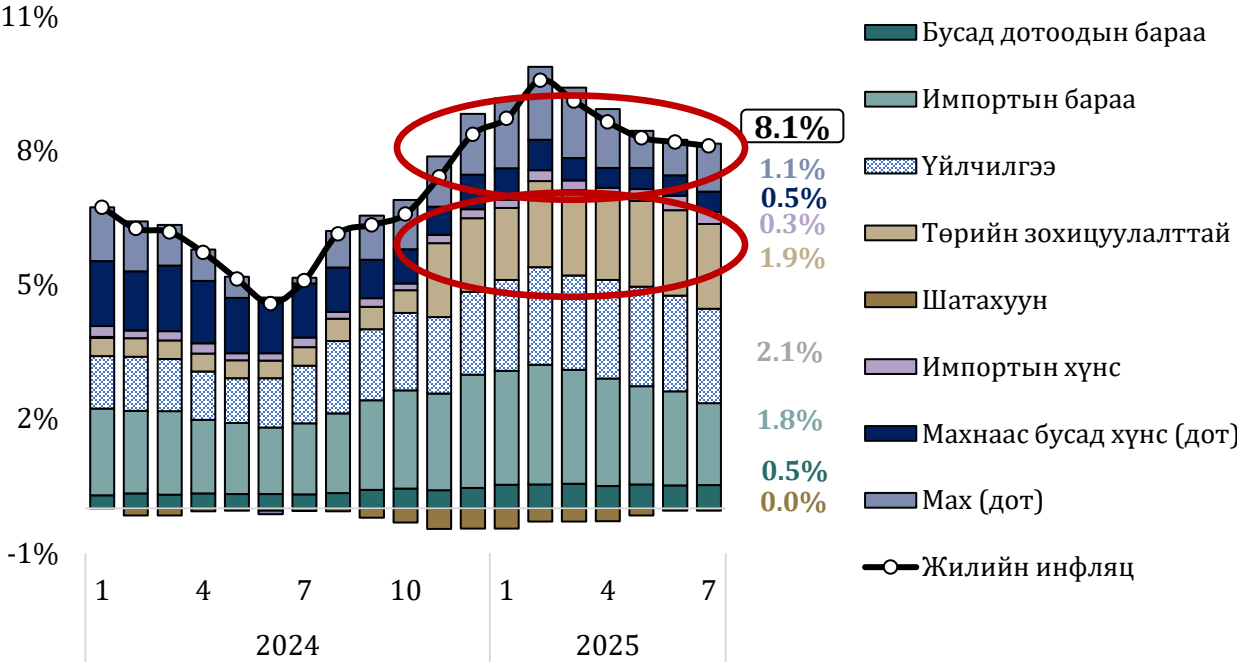
6. Инфляц

Инфляц, өндөр нөлөөтэй эхний 10 болон 11-20 барааг ялгасан



6. Инфляц

Инфляц, бүрэлдэхүүн хэсгүүдээр



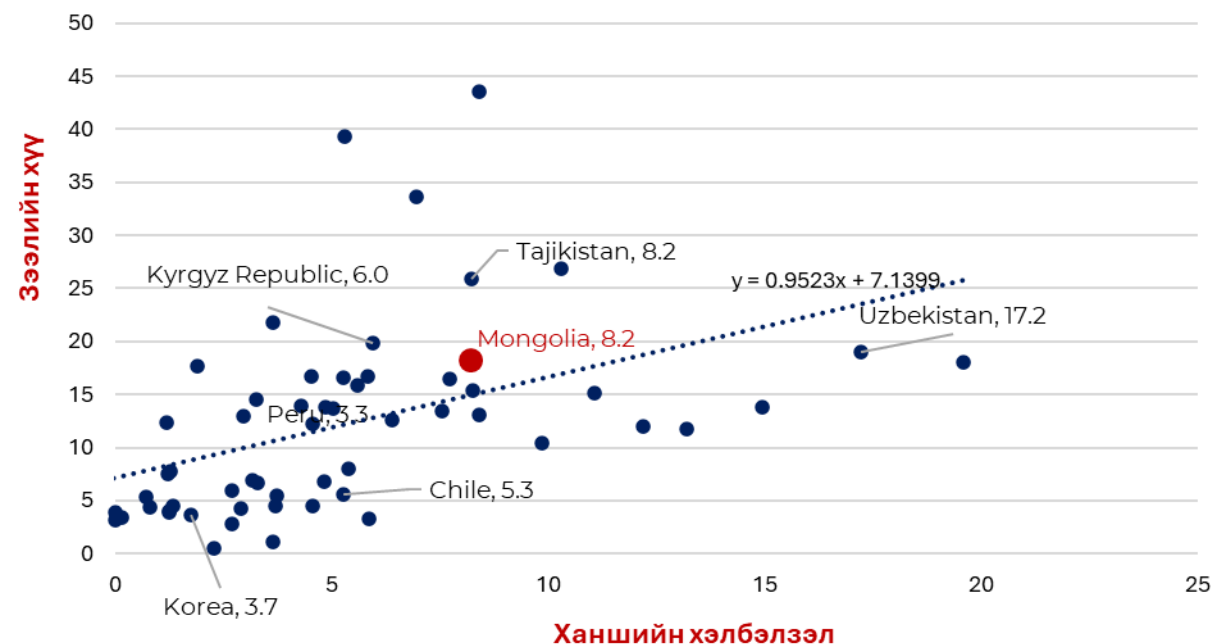
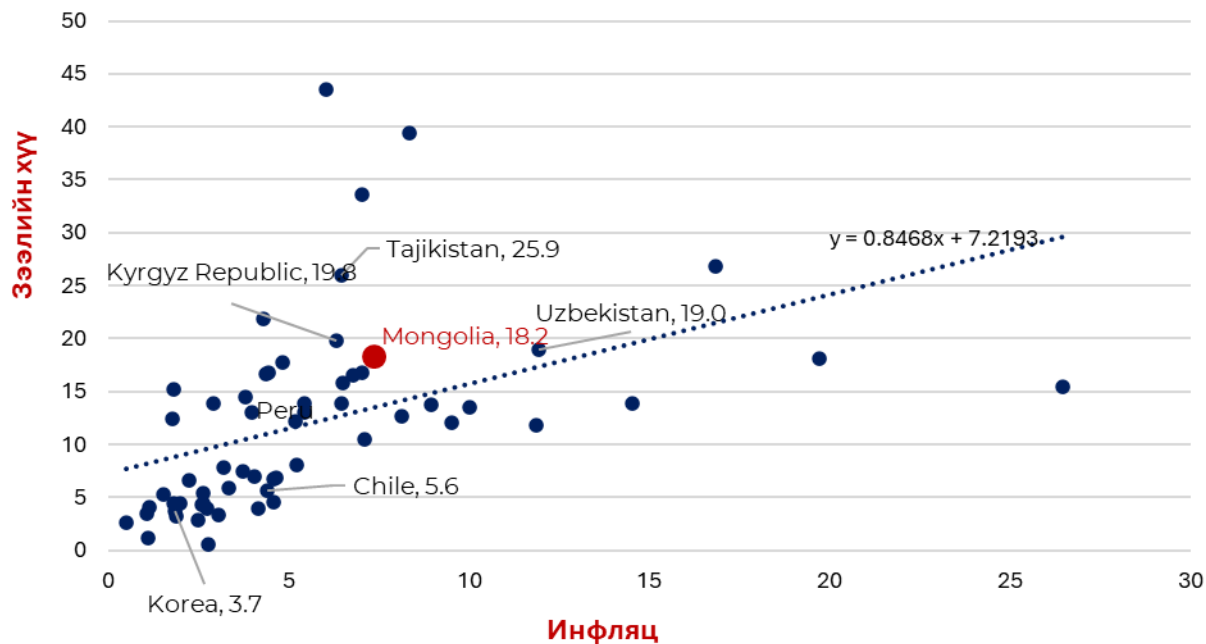
Инфляц сүүлийн 5 сар дараалан саарч 2025 оны 7 дугаар сард улсын хэмжээнд 8.1 хувьд хүрлээ.

- Инфляцын **~23 хувийг буюу ~2.0 нэгж хувийг** төрийн зохицуулалттай үйлчилгээ бүрдүүлж байна.
 - Мах махан бүтээгдэхүүн **1.1 нэгж хувийг** бүрдүүлж байна.
- Инфляц саарахад мөнгө, санхүүгийн бодлого чангарсан, цаг агаарын хүндрэл бага байж махны үнэ тогтвортой байсан нь нөлөөллөө.

Бүлэг	Сарын инфляц	Жилийн инфляц		Жилийн инфляцхд эзлэх нэгж хувь		
	7 сар	6 сар	7 сар	6 сар	7 сар	
Импортын бараа, бүтээгдэхүүн	-0.3%	5.0%	4.3%	2.4%	2.1%	▼
Импортын бараа /хүнсний бус/	-0.4%	6.2%	5.4%	2.1%	1.8%	▼
Импортын хүнс	0.2%	4.6%	3.9%	0.3%	0.3%	≈
Шатахуун	-0.1%	-0.8%	-0.8%	-0.1%	0.0%	▲
Махнаас бусад дотоодын хүнс	0.6%	3.8%	3.8%	0.5%	0.5%	≈
Мах, махан бүтээгдэхүүн	-0.8%	8.7%	12.2%	0.8%	1.1%	▲
Үйлчилгээ	0.5%	12.7%	12.5%	2.1%	2.1%	≈
Төрийн зохицуулалттай	0.0%	26.7%	26.4%	1.9%	1.9%	≈
Бусад дотоодын бараа	0.2%	6.8%	6.8%	0.5%	0.5%	≈
Нийт	-0.1%			8.2%	8.1%	

Эх сурвалж: УСХ

Зээлийн өндөр хүүнд ханш, инфляц нөлөөтэй



	Дундаж инфляц (2014-2023)	Ханшийн өөрчлөлт (2014-2023)
Зээлийн хүү 10%-с их	7.9	7.3
Монгол	7.4	8.2
Зээлийн хүү 10%-с бага	2.8	2.3



**Анхаарал тавьсанд
баярлалаа**